

## STARK MÅNAD FÖR CALGUS

### Kära Investorerare,

Efter tre månader kom till sist den stämningförändring i aktiemarknaden som vi väntat på. Stockholmsbörsen steg med nio procent och är därmed upp tio procent för i år. Bland de internationella börserna steg New Yorkbörsen nio procent, Frankfurt tio, Paris sju och Tokyo med nio procent. En bred internationell uppgång, således.

Calgus steg med dryga sex procent och är därmed upp åtta procent för i år. Månadens största bidragsgivare var Nederman och Trelleborg som steg med 20 respektive 16 procent. Även ABB gick bra efter att ha höjt sina marginalmål. Vi har som bekant länge hävdad att företagets VD Björn Rosengren vill nå Atlas Copco-nivå på 20 procentiga marginaler.

### Börsutvecklingen

Äntligen ser nu såväl börsen som industrin ett slut på centralbankernas räntehöjningar samt en inflation som faller stadigt. Vi fick i november positiva besked från centralbankerna i USA och Europa som låter styrräntan vara oförändrad, vilket har lyft världens börser.

Kvar som frågetecken står konjunkturutvecklingen. Dagens börskurser säger oss att allt fler tror på en mycket mild avmattning. Vi tycker att det finns anledning att fundera över styrkan i vissa cykliska aktier som Alleima, Atlas Copco, Gränges, Trelleborg och Volvo som har drivit upp industriindex till tre procent från all-time-high. Då dessa aktier är känsliga för konjunkturutvecklingen kan det finnas ett signalvärde i kurserna, som säger att konjunkturen i själva verket har börjat pigga på sig. För några dagar sedan kom också svenska PMI-siffror som indikerar att aktiviteten i industrin är starkare än väntat. Vår känsla är att så skulle kunna vara fallet och det vore en mycket stor och positiv överraskning.

### Medicover visar styrka i senaste rapporten

Sjukvårdsföretaget Medicover har nu varit med några år i portföljen och haft en illuster resa. Från 70-kronorsnivån och upp till en topp på 380 kronor i samband med covidpandemin och sedan ner till 120. Efter en fin rapport för tredje kvartalet i år handlas aktien i 142 kronor. Förutom sjukvårdsverksamhet i Polen och övriga Östeuropa samt laboratorier i Tyskland, så har man ett 25-tal sjukhus i Indien. Som vi ser det står Medicover inför en fortsatt tillväxtresa med klart högre lönsamhet framöver. Framförallt kommer vinsten öka betydligt vartefter de nyöppnade sjukhusen i Indien får full beläggning, vilket tar ungefär två år. Vi gillar också att det handlar om privatfinansierad sjukvård. Antingen betalar patienten själv eller så har man företagsförsäkringar. Man slipper således beroendet av skattefinansiering och politiska beslut.

#### VD

Gustaf von Sivers

#### Förvaltare

Carl Urban

#### Analytiker

Gustav Olsson

#### Avkastning

November: 6,4%

I år: 8,2%

5 år snitt: 7,6%

1000 kr har blivit 1 441 kr

10 år snitt: 10,3%

1 000 kr har blivit 2 673 kr

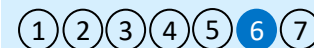
#### Månadens bästa innehav

**Nederman**

#### Morningstar betyg



#### Risk



← Låg risk                      Hög risk →

#### Kurssättning och handel

Månadsskifte

#### Startdatum

2010-01-01

#### Fondkapital

199 Miljoner

Vad vi vet är Medicover det enda bolaget på Stockholmsbörsen som erbjuder exponering mot privat sjukvård. Företaget är hittills relativt okänt men bör med tiden väcka intresse hos andra kapitalförvaltare. Vi har en riktkurs på 180 kronor att jämföra med 142 kronor idag och ser framför oss en vinst per aktie på nära tio kronor om två år, upp från dagens 4.50 kronor.

### Securitas på rätt väg men skulden tynger börskursen

Bevakningsföretaget Securitas gjorde ett stort förvärv förra året då man köpte amerikanska Stanley, som sysslar med elektroniska övervakningslösningar. Det kan exempelvis vara kameror och sensorer som larmar automatiskt till en ledningscentral. Tanken med förvärvet är att minska andelen väktare; en verksamhet som har låga marginaler och istället kunna erbjuda Stanleys högmarginaltjänster till sina väktarkunder.

Utvecklingen har varit mycket positiv med stabilt ökande marginaler. Försäljningen är upp med goda åtta procent och man har lyckats höja priserna. Tyvärr har börsen inte riktigt tagit förbättringarna till sig och aktien har stått stilla under ett år. Vi tror att den stora skulden på netto 42 miljarder skrämmer investerarna, framför allt innan man är säker på att räntorna har toppat och är på väg ner. Som vi skrivit tidigare tror vi att både inflation och räntor faller fortare än vad marknaden räknar med. Får vi rätt borde marknaden ta Securitas till sig och fortsätter den stabila utvecklingen med marginalförbättringar och stabila kassaflöden så ser aktien helt klart billig ut på 93 kronor och med en vinst per aktie på 10 kronor. Vi behåller aktien i portföljen och vår riktkurs är 110 kr.

### Portföljen

Alla våra stora bolag gick mycket bra: ABB och Volvo steg båda med tio procent och Trelleborg med 16 procent. Bland de mindre bolagen gick både Inission och Nederman upp med 20 procent vardera. Vi har under månaden stängt våra kortpositioner med en liten förlust och ökat exponeringen. Bland köpen märks Investor och tre banker. Vi har ökat i Medicover, Svolder, Inission och Xano. Vi har sålt Bergman och Beving som nått vår riktkurs och minskat i Gränges som också ligger nära vår riktkurs. Vår långexponering är 95 (77) procent och 5 (30) procent i kassa och 0 (7) procent kort.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Banker	-	10%	SEB, Nordea och Handelsbanken. Bra yield och en låg värdering.
Investor B	218	10%	Högkvalitativ industriexponering i stark börs.
ABB	417	9%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 450
Nederman	188	8%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
Volvo Lastvagnar	243	7%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 250-270
Securitas	94	7%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
Trelleborg	326	7%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 350
Medicover	145	5%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 180
Lumen Radio	148	5%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 150
XANO B	72	4%	Har vuxit med tio procent per år de senaste tio åren, bra ledning. RK 90
MilDef	69	4%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
SKF	197	4%	Når de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
Svolder	56	3%	Småbolagsägare med innehav vi gillar.
Inission	52	3%	Kontraktstillverkare med vind i seglen. RK 90
Alcadon	30	3%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 50
Gränges	115	2%	Bör tjäna 10 kr per aktie när bilindustrin kommer igång igen. RK 110
Övrigt		3%	
<b>Lång aktieexponering</b>		95%	
Kort Exponering		0%	
<b>Nettoexponering</b>		95%	Standardav. 12 mån 11,7%
			Sharpkvot sedan start 0,66
Bruttoexponering		95%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,3%
Likviditet		5%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 7,6%